

NOVA AUDIÊNCIA PÚBLICA

Prazo: 6 de janeiro de 2017

Objeto: Evolução dos Segmentos Especiais de Listagem – Novo Mercado e Nível 2.

1. Introdução

A BM&FBOVESPA colocou em audiência pública, no período compreendido entre 27/6 e 9/9/2016, a proposta de regulamentos do Novo Mercado e Nível 2, visando a manter a atratividade dos Segmentos Especiais e a alinhar as práticas adicionais de governança corporativa aos padrões reconhecidos internacionalmente.

Ao longo desse período, a BM&FBOVESPA promoveu 62 interações, incluindo reuniões individuais e coletivas com cerca de 100 companhias listadas no Novo Mercado e Nível 2, associações e investidores, com o objetivo de discutir os detalhes das propostas apresentadas.

Adicionalmente, foram recebidas 39 manifestações divulgadas, na íntegra, em 12/9/2016, disponíveis no *website* da BM&FBOVESPA¹.

Considerando não somente a quantidade das interações e manifestações, mas principalmente a qualidade do debate e o tempo efetivamente investido pelos vários agentes do mercado que resultaram em alterações materiais à proposta original, a BM&FBOVESPA concluiu pela necessidade de realização de uma segunda fase da audiência pública, antes da etapa na qual somente as companhias listadas nos segmentos podem se manifestar formalmente, mediante cédula de votação.

¹ http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/sobre-segmentos-de-listagem/evolucao-dos-segmentos-especiais/

Essa nova proposta substitutiva contempla alterações que vão desde ajustes pontuais de redação para o aprimoramento ou esclarecimento de determinados itens, até modificações materiais de regras e inserção de outros temas, não especificadas de forma exaustiva no presente edital.

Nesse sentido, sugere-se a leitura das versões marcadas das minutas dos Regulamentos do Novo Mercado e Nível 2 para a compreensão das alterações em sua íntegra.

2. Alterações às propostas originalmente apresentadas

2.1 Estrutura de Capital

Com relação à regra do percentual mínimo de ações em circulação (*free float*), a BM&FBOVESPA recebeu comentários e questionamentos sobre a combinação dos parâmetros alternativos propostos anteriormente, uma vez que a condição relativa à liquidez – o ADTV de R\$ 25 milhões – já parecia endereçar a principal preocupação dos investidores.

Entretanto, tendo-se em vista que outro importante componente do *free float* corresponde às condições para o exercício de direitos por parte de investidores minoritários, reduzi-lo em demasia ou simplesmente excluí-lo, desde que a condição da liquidez materializada pelo ADTV fosse atendida, não representava uma opção plausível.

Nesse sentido, a BM&FBOVESPA optou por alterar o percentual alternativo de 20% (vinte por cento) para 15% (quinze por cento) do capital social, desde que atendido o requisito de valor diário médio de negociação (ADTV de R\$ 25 milhões) ou de valor da oferta de distribuição de ações (R\$ 3 bilhões)².

² Os valores acima foram definidos com base em estudos para aferição de um patamar de liquidez entendido como satisfatório. Para isso, consideramos as últimas carteiras trimestrais do Ibovespa, desde janeiro de 2015, e calculamos a média do ADTV das ações que compõem seu último quartil, ordenado por percentual de participação. O valor do ADTV é compatível com o das companhias listadas no Novo Mercado que possuem valor de mercado do *free float* acima de R\$ 3 bilhões.

Ainda com relação ao *free float*, especificamente o do Nível 2, a BM&FBOVESPA excluiu a proposta de cálculo diferenciado – 50% das ações preferenciais, na hipótese de as ações ordinárias não serem admitidas à negociação por força de restrição regulatória – por não ter obtido a receptividade necessária dos agentes de mercado, que preferiram manter a uniformidade com o Novo Mercado.

2.2 Administração

2.2.1 Composição do Conselho e Conselheiro Independente

Foi mantida a proposta de, no mínimo, 20% (vinte por cento) ou 2 (dois) conselheiros independentes, o que for maior, tendo sido reintroduzida, com ajuste, a presunção absoluta de que os conselheiros eleitos mediante votação em separado são independentes, no caso específico de companhias com acionista controlador.

O conceito foi ajustado pontualmente, refletindo as considerações do mercado a respeito da terminologia adotada, que poderia suscitar dúvidas ou inconsistências, como a substituição de “sociedades relacionadas à companhia” por “controladas, coligadas ou sob controle comum” e a alteração do prazo de 5 (cinco) mandatos, previsto em um dos itens da presunção relativa, para 10 (dez) anos.

2.2.2 Remuneração

A obrigação da divulgação da remuneração do conselho de administração, da diretoria estatutária e do conselho fiscal foi mantida, restringindo-se ao último exercício social e excetuando-se as companhias que não divulgam a referida informação, amparadas por decisão judicial.

2.2.3 Processo de Avaliação

Com relação à avaliação do conselho de administração, dos comitês de assessoramento e da diretoria foram excluídos alguns detalhes de forma a conferir mais flexibilidade na implantação do processo pelas companhias.

2.2.4 Comitês de Assessoramento ao Conselho de Administração

Em relação aos comitês estatutários de assessoramento ao conselho de administração, foi mantido o comitê de auditoria estatutário e foram excluídos os comitês de indicação e de remuneração, ainda que as funções previstas para os dois últimos pudessem ser desempenhadas por um único comitê.

Contribuições e questionamentos sobre a adoção de diversos comitês, considerando o custo e a eventual sobreposição de funções ou medidas, como a adoção de Política de Indicação, foram ponderadas no processo de decisão da exclusão dos últimos.

2.3 Fiscalização e Controle

Com relação aos órgãos ou às instâncias de fiscalização e controle – comitê de auditoria estatutário, auditoria interna e *compliance* – foram efetuadas diversas alterações.

No que tange à composição do comitê de auditoria estatutário, a obrigação de maioria de independentes, não necessariamente integrantes do conselho de administração, foi substituída pela presença de, no mínimo, 2 (dois) membros do conselho de administração, sendo 1 (um) deles conselheiro independente.

Praticamente todo o detalhamento das responsabilidades e atribuições foi substituído pelo atendimento à regulamentação editada pela Comissão de Valores Mobiliários, já que esse era o objetivo inicial da regra proposta.

Foi explicitado que as atividades da auditoria interna deverão ser supervisionadas pelo conselho de administração, diretamente ou por meio do comitê de auditoria estatutário.

A obrigação de se dispor de uma área responsável especificamente pela função de *compliance*, ainda que transitoriamente acumulada com a função de auditoria interna, foi substituída pela obrigação de se implantar as funções de conformidade, controles internos e riscos, sendo vedada apenas a sua acumulação com atividades operacionais, conferindo mais flexibilidade para a implantação das 3 (três) linhas de defesa previstas pelo *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)*.

2.4 Divulgação de Informações e Documentos

Vários ajustes pontuais foram inseridos no item sobre divulgação de informações de forma a refletir as práticas e a realidade das companhias, tais como, o prazo para divulgação da renúncia ou destituição de membros da administração ou a exceção prevista à simultaneidade da divulgação de fatos relevantes em português e inglês.

Foi mantida a obrigação da divulgação de relatório com informações ambientais, sociais e de governança corporativa, tomando-se por base padrão internacionalmente aceito, tendo sido postergada a data da divulgação, para 31 de julho, e excluída a obrigação de assecuração.

2.5 Alienação de Controle

Com relação à alienação de controle, a nova proposta deixa de contemplar a obrigação do pagamento de prêmio para o acionista que preferir permanecer na companhia, ao invés de alienar suas ações na OPA de *Tag Along*.

Não obstante, o objetivo da proposta anterior fosse mitigar o risco de redução do *free float* abaixo do mínimo exigido, as manifestações do mercado indicaram que a manutenção do prêmio poderia gerar incentivos incorretos, acrescentando incertezas desnecessárias ao processo ou afetando materialmente a negociação do controle entre as partes inicialmente envolvidas.

Adicionalmente, considerando a regulamentação em vigor relativa à divulgação de informações sobre a negociação de valores mobiliários – basicamente, a Instrução da

Comissão de Valores Mobiliários 358 de 2002, posterior à criação dos Segmentos Especiais – foi excluído o item relativo ao pagamento da diferença de preço entre o praticado na OPA de *Tag Along* e o preço médio ponderado das ações negociadas nos 6 (seis) meses que antecederam a divulgação da contratação da alienação de controle.

2.6 Aquisição de Participação Relevante

Apesar de, conforme constou no edital anterior, terem transcorridos (i) 12 anos da primeira *poison pill* ou “pílula venenosa” presente em estatuto social de companhia listada nos Segmentos Especiais; (ii) 11 anos da inserção do primeiro mecanismo que se tornou conhecido como “cláusula pétrea” estatutária; (iii) nove anos do *boom* de tais cláusulas em 2007, associado ao crescimento vertiginoso das ofertas públicas iniciais (IPO); (iv) sete anos da edição do Parecer de Orientação nº 36 de 2009 sobre disposições estatutárias que impõem ônus a acionistas que votarem favoravelmente à supressão de cláusula de proteção à dispersão acionária; (v) cinco anos da última revisão que contemplou discussões a respeito, além da alteração de alguns estatutos sociais no sentido de atenuar os obstáculos presentes nas *poison pills*, como a retirada de prêmio sobre o valor econômico, aumento do percentual considerado relevante ou mesmo a exclusão de cláusulas pétreas, o tema ainda polariza discussões entre os agentes de mercado.

Não obstante a oposição e os pontos de vistas antagônicos, não há contestação quanto à conveniência de se estimular as aquisições de controle por intermédio de ofertas públicas de aquisição de ações, tendo-se em vista o tratamento equitativo prescrito pelas normas aplicáveis.

Nesse sentido, de forma a atender à necessidade mencionada acima e aproveitar as ponderações advindas do processo de audiência pública, fortemente concentradas na definição do percentual, de 30%, e no preço – maior preço pago pelo adquirente nos 12 (doze) meses que antecederam o atingimento – a BM&FBOVESPA efetuou os seguintes ajustes na nova proposta.

Considerando que o objetivo da OPA por aquisição de participação relevante é garantir um evento de liquidez em condições equitativas aos acionistas de uma companhia que

tenha seu controle adquirido de forma originária ou quando do ingresso de um acionista relevante, a nova proposta obriga a realização de uma OPA nos termos previstos na legislação e regulamentação sobre aquisição de controle mediante oferta pública, a chamada OPA do artigo 257 da Lei das Sociedades por Ações.

Adicionalmente, a companhia deverá prever, em seu estatuto social, o percentual que disparará a OPA, admitindo-se a faixa compreendida entre 20 (vinte) e 30% (trinta por cento).

Os demais ajustes refletem principalmente a inserção de exceções, conforme manifestações do mercado que pareceram pertinentes.

2.7 Saída dos Segmentos

2.7.1 Saída Voluntária

Provavelmente um dos itens mais debatidos pelo mercado no âmbito da audiência pública, as regras para a saída do segmento também comportam modificações importantes, não obstante a observância à preservação do equilíbrio de direitos e obrigações entre acionistas minoritários e controladores, que norteou a criação das regras de saída no final dos anos 2000.

Em termos históricos, convém mencionar que a edição da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários 361 de 2002, que assinalou um verdadeiro marco na regulação aplicável às ofertas públicas de aquisição de ações, contempla conceitos e procedimentos largamente assimilados pelos agentes de mercado, sendo, portanto, algo a ser efetivamente considerado nessa importante discussão.

Visando à ampliação do processo de legitimação do preço, em linha com a regulamentação em vigor, a ser praticado na oferta pública de aquisição de ações para a saída do segmento (OPA de Saída), a OPA passa a contar com quórum de aceitação – de 40% (quarenta por cento), em substituição aos 50% (cinquenta por cento) originalmente

propostos – considerada para esse quórum, a base acionária da data do leilão, em substituição à data do fato relevante que tratar da saída da companhia do segmento.

Durante o processo de audiência pública, a data base do fato relevante, proposta como forma de mitigar o risco de comportamentos oportunistas por parte dos acionistas, foi muito questionada por poder implicar distorções relevantes ou incentivos inadequados no mercado secundário.

Nesse sentido, vale a pena mencionar, a título de exemplo, que o giro da base acionária a partir da divulgação do fato relevante sobre a saída do segmento poderia resultar em situações inconsistentes com o propósito da regra, ao potencialmente atribuir a decisão sobre a saída do segmento a acionistas com representatividade irrelevante.

Ainda, de forma a alinhar os procedimentos de OPA – outra importante demanda do mercado, sejam companhias ou investidores, para reduzir a complexidade e os custos associados – a OPA de saída do segmento deverá atender à regulamentação aplicável à OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, à exceção do quórum de aceitação, incluindo os itens sobre laudo de avaliação e pedido de novo laudo.

Por essa razão, a proposta para a indicação de outro avaliador, além da lista tríplice indicada pelo conselho de administração prevista nos regulamentos em vigor, foi excluída, como decorrência da eliminação da própria lista, sendo substituída pelo rito previsto na mencionada Instrução 361 na íntegra.

Ainda, como decorrência do ajuste do quórum de aceitação da OPA, o quórum para a sua dispensa em assembleia foi alterado de 50% (cinquenta por cento) para 60% (sessenta por cento), considerando as ações em circulação.

2.7.2 Saída Compulsória

Foi inserida a previsão de que, na hipótese de não atingimento do quórum de aceitação da OPA de 40% (quarenta por cento), as ações de emissão da companhia ainda serão

negociadas no segmento, pelo prazo de 6 (seis) meses, contados do leilão da OPA, sem prejuízo da aplicação de multa.

2.8 Processo de Aplicação de Sanções

Vários ajustes foram efetuados de modo a simplificar o processo originalmente proposto, além de racionalizar as sanções previstas.

Com relação à materialidade das alterações, cabe destacar que foram especificados intervalos para os valores das sanções, bem como a correspondência com as obrigações previstas, de forma a nortear as companhias e o mercado de forma geral.

2.9 Prazo de adaptação

Importante salientar que as regras que provocam impacto em fatores como custo e estrutura continuam com prazos de adaptação de 2 (dois) anos.

O prazo de 5 (cinco) anos anteriormente previsto para adoção e segregação de funções de auditoria interna e *Compliance* foi excluído, como decorrência lógica do ajuste efetuado na própria obrigação, conforme mencionado anteriormente.

3. Itens adicionais

3.1 Reintrodução da dispersão acionária em ofertas públicas de distribuição de ações

O requisito que obriga que uma parcela, de no mínimo 10%, de uma oferta pública de distribuição de ações inicial (IPO) ou subsequente (*follow-on*) seja ofertada a acionistas não qualificados, conhecidos como “investidores de varejo” foi reintroduzido, ressalvadas as ofertas com esforços restritos diante das incompatibilidades existentes para sua operacionalização.

3.2 Companhias pré-operacionais

A negociação de ações de emissão de companhias pré-operacionais estará restrita a investidores qualificados, conforme regulamentação específica, até que a companhia passe a apresentar receita proveniente de suas operações em 2 (duas) demonstrações financeiras anuais.

3.3 Reorganização societária

Visando a preservar os direitos dos acionistas de uma companhia listada no Novo Mercado, diante de uma operação de reorganização societária, a proposta dispõe que, na hipótese de as eventuais resultantes não ingressarem no Novo Mercado, a reorganização deverá ser aprovada pela maioria dos titulares das ações em circulação.

4. Conclusão

A segunda fase da audiência pública representa mais um momento importante de interação com o mercado para avançarmos nas práticas de governança corporativa do Novo Mercado e Nível 2.

Nessa etapa, a BM&FBOVESPA promoverá novamente a interação com agentes do mercado – em especial, as companhias e investidores – para dialogar a respeito das propostas apresentadas.

Além do processo de interação, a BM&FBOVESPA também receberá, até o dia **6/1/2017**, por meio do e-mail do Novo Mercado (**novomercado@bvmf.com.br**), comentários sobre as suas novas propostas, construídas com base nos elementos coletados durante a segunda fase de discussão.

As eventuais manifestações recebidas ao longo do período da segunda fase da audiência pública serão divulgadas na íntegra, no *website* da BM&FBOVESPA, no dia **13/1/2017**.

Concluída essa etapa e, após o processamento das novas manifestações, a BM&FBOVESPA, buscando harmonizar, sempre que possível, os diversos interesses,

divulgará o texto final dos regulamentos a serem submetidos à audiência restrita com as companhias listadas nos respectivos segmentos.

Durante a audiência restrita, as companhias listadas nos Segmentos Especiais poderão deliberar sobre as modificações propostas, destacando-se que as alterações somente poderão ser implementadas se não houver manifestação contrária superior a um terço das companhias listadas em cada um dos respectivos segmentos.

Nessa fase, a expectativa do mercado é de que o tema seja efetivamente discutido pela alta administração das companhias listadas, em especial, pelos conselhos de administração, por se tratar de tema de interesse estratégico para as companhias integrantes do Novo Mercado e Nível 2.

Na divulgação da audiência restrita, prevista para iniciar em **15/3/2017**, a BM&FBOVESPA também apresentará o mecanismo de votação sobre as minutas dos Regulamentos do Novo Mercado e Nível 2.

A BM&FBOVESPA entende que o diálogo entre os vários participantes do mercado é fundamental para a evolução dos Segmentos Especiais e, portanto, à manutenção do valor dos selos do Novo Mercado e Nível 2.